

Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Bacharelado em Ciências Contábeis

Matheus Martins do Nascimento

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: remuneração de capital de terceiros e distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

Brasília, DF
Dezembro/2014

Prof. Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Doutora Sônia Nair Bão
Vice-reitora da Universidade de Brasília

Prof. Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Coordenador de Pós-Graduação do curso Ciências Contábeis

Prof. Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis

Profa. Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora Diurna do Curso de Ciências Contábeis

Prof. Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador Noturno do Curso de Ciências Contábeis

MATHEUS MARTINS DO NASCIMENTO

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: remuneração de capital de terceiros e distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Profª Msc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Professora Mestre Francisca Aparecida de Souza
Universidade de Brasília-UnB (Orientadora)

Eduardo Ganassin
Universidade de Brasília-UnB (Avaliador)

Brasília, DF
Dezembro, 2014

NASCIMENTO, Matheus Martins do.

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: remuneração de capital de terceiros e distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio/ Matheus Martins do Nascimento; orientação: Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2014, 70p

Orientação: Prof.^a Mestre Francisca Aparecida de Souza.

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre letivo de 2014.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Governança Corporativa Distribuição de Riqueza

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus familiares, que estão sempre presentes me apoiando, aconselhando e incentivando em todos os momentos difíceis da vida. Por me oferecem tudo que estavam ao seu alcance para me tornar a pessoa que sou hoje. Especialmente meu pai, Ivanildo Alcântara do Nascimento, e minha mãe M^a Cícera Martins de Almeida, que não deixaram desistir do meu curso de graduação, e mostrando que tudo na vida possui obstáculos, e esse seria apenas mais um deles.

Agradeço também meus amigos do curso de Ciências Contábeis, que estiveram presente em todos os momentos, sejam difíceis, alegres e preocupantes, mas sempre juntos conseguimos superar todos os obstáculos apresentados nos últimos anos. Obrigado Maria Jéssica, Jéssica Pereira, Igor Barbalho, Bruna Lunardi, Mariana Gomes, Brenno Carvalho, Sarah Calaça, Carla Daniela, André Veloso, Katiana Guimarães, Pedro Henrique, Larissa Nunes, Adônis Veloso e a todos os outros que agregaram todos os sentimentos e me ajudaram a me tornar uma pessoa mais completa.

Faço um agradecimento especial à Géssyca Medeiros, por aguentar todos os estresses nos últimos quatro anos de graduação, sempre me apoiando, incentivando moralmente e sentimentalmente, como uma amiga e uma companheira, não deixando que eu saísse do caminho que escolhi trilhar como profissional.

Finalmente, agravo à professora Mestre Francisca Aparecida de Souza, por ter me orientado nessa pesquisa, e ter me tranquilizado e conversado sempre que estive perdido ao longo da construção desse trabalho. Diante de toda a dificuldade, conseguiu me orientar em todas as dúvidas que possuía na pesquisa.

RESUMO

A Demonstração do Valor Adicionado proporciona aos usuários, informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como estas foram distribuídas entre os fatores de produção. A distribuição do lucro é a informação essencial para a análise do investidor quanto ao retorno do seu investimento na entidade. O presente trabalho tem como objetivo verificar e comparar a participação de acionistas e terceiros onerosos (juros) na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013. Foi realizada uma análise estatística comparativa entre as médias da distribuição dos níveis segredados por setor de atuação. A amostra é composta por 53 empresas selecionadas por conveniência dos níveis 1, 2 e Novo Mercado. Os resultados mostram que não existem diferenças significativas entre a distribuição de riquezas aos acionistas nos setores analisados. A pesquisa busca avançar nos estudos de governança corporativa, partindo do pressuposto que as empresas enquadradas em níveis maiores de governança, remuneram mais seus acionistas que terceiros onerosos.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Governança Corporativa. Distribuição de Riqueza.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1. Demonstração do Valor Adicionado	9
2.2. Governança Corporativa	10
2.3. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado	11
2.4. Dividendos	14
2.5. Juros Sobre Capital Próprio	15
2.6. Remuneração de Capitais de Terceiros – Juros	15
3. METODOLOGIA DE PESQUISA	17
4. RESULTADOS	20
4.1. Financeiro e Outros	20
4.2. Consumo Cíclico	21
4.3. Consumo Não Cíclico	26
4.5. Materiais Básicos	30
4.6. Bens Industriais	32
4.7. Construção e Transporte	35
4.8. Tecnologia da Informação	37
4.9. Telecomunicações	38
4.10 Resultado Agregado	38
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	42
REFERÊNCIAS	44
APÊNDICE A	46
APÊNDICE B – Consumo Cíclico	56
APÊNDICE C – Utilidade Pública	60
APÊNDICE D – Bens Industriais	62
APÊNDICE E – Análise dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa	64

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais assume um papel muito relevante no processo de desenvolvimento econômico. É o grande garantidor de recursos permanentes para a economia, em função da ligação que efetua entre os investidores (poupadores) e os agentes carentes de recursos de longo prazo (tomadores).

Poupadores são aqueles que consomem menos do que produzem, formando uma poupança deixada a disponibilização para a utilização de terceiros, os tomadores, é o inverso, os que conseguem consumir mais em determinado período do que conseguem produzir, precisando utilizar dos recursos dos poupadores para essa produção (CVM, 2003).

O mercado de capitais encontra-se estruturado de forma a abastecer as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, por meio de várias modalidades de financiamentos a médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo.

A captação desses recursos pelas empresas é obtida por meio de negociações de ações com os investidores que possuem o interesse em alocar capitais em empresas de acordo com o que achar vantajoso em relação ao retorno e o risco do investimento. Os menores riscos, maiores confiabilidades e maiores retornos sobre estes investimentos, são os interesses de todos investidores em comum.

Essa remuneração é feita por meio da distribuição de dividendos, juros sobre capital próprio ou juros sobre capitais de terceiros, estes que podem ser considerados como reembolso do investimento feito na empresa anteriormente.

As demonstrações contábeis são um ponto de referência para todos os investidores. Através destas, conseguem perceber e analisar tudo que acontece em determinado período dentro da empresa, podendo esta ser vantajosa ou não para a alocação de capitais. A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) consegue fornecer informações úteis a diversos usuários, tanto interno quanto externamente, deve ser compreendida como a forma mais interessante criada pela contabilidade para auxiliar na demonstração da capacidade de geração de riqueza, bem como sua distribuição se da dentro de uma entidade.

As empresas que estão listadas na bolsa de valores no Brasil (BM&FBOVESPA) são obrigadas perante Lei, a publicarem a DVA para o público externo (Brasil, 2007). Diante disso, a bolsa de valores criou níveis diferenciados de governança corporativa, onde cada nível é necessário o enquadramento necessário a ser feito pelas empresas, cumprindo as regras

estipuladas para adentrar nestes níveis. Essas exigências forçam as empresas mostrarem uma maior transparência, equidade de informações entre os investidores e uma prestação de contas mais adequada.

Diante do contexto, a questão que se pretende responder é: qual a participação de acionistas e terceiros onerosos (juros) na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA?

O objetivo principal do trabalho é verificar a participação de acionistas e terceiros onerosos na distribuição de riquezas geradas pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013.

O estudo foi dividido nos seguintes objetivos específicos:

1. Identificar as empresas que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa e as mesmas que apresentam dados relevantes para o trabalho;
2. Calcular o indicador de remuneração por meio da relação entre o capital próprio e capitais de terceiros no valor adicionado das empresas;
3. Fazer uma análise comparativa entre as empresas que se destacaram em alguma das duas remunerações;
4. Verificar mediante testes estatísticos, se há diferença significativa entre as médias entre os setores dos três níveis de governança corporativa.
5. Verificar mediante testes estatísticos, se há diferença significativa entre as médias das empresas situadas nos diferentes níveis de governança corporativa.

O trabalho é composto por referencial teórico, onde são abordados os principais conceitos sobre Demonstração do Valor Adicionado, as diferenças entre os níveis de governança corporativa, e sobre os dois tipos de remunerações aos acionistas do mercado financeiro. Na metodologia são apresentados os procedimentos detalhado pela análise dos resultados e terminando com as considerações finais, apresentando as conclusões, delimitações da pesquisa e fornecendo recomendações para estudos futuros.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Demonstração do Valor Adicionado

A elaboração e a divulgação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) passaram a ser obrigatória para as companhias de capital aberto a partir do ano de 2008, com a aprovação da Lei nº 11.638/07, alterando o inciso “V” da Lei 6.404/76. Neste mesmo ano, o Comitê de pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado em 30 de outubro de 2008, com o objetivo de regulamentar a forma de sua apresentação, sendo a adoção deste pronunciamento exigida por diversos órgãos reguladores.

A empresa deve elaborar a DVA e divulgá-la como parte de suas demonstrações contábeis ao final de cada exercício social, além de proporcionar aos usuários, informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como estas foram distribuídas entre: (a) pessoal e encargos; (b) impostos, taxas e contribuições; (c) juros e aluguéis; (d) juros sobre capital próprio (JCP) e dividendos; (e) e lucros retidos/prejuízos do exercício, conforme CPC 09 (2008).

Para os investidores, essa demonstração proporciona o conhecimento de informações de natureza econômica e social, oferecendo a possibilidade de melhor avaliação das atividades da entidade dentro do mercado.

Santos (2007, p.37) ressalta que a DVA é uma demonstração de grande importância do Balanço Social, e por isso deve ser compreendida como a forma mais interessante criada pela contabilidade para auxiliar na demonstração da capacidade de geração de riqueza, bem como sua distribuição dentro de uma entidade.

Em relação à sua estrutura, a DVA descrita pelo CPC 09, se dá em três tipos de modelos, sendo eles: (a) Modelo I: a ser adotado pelas entidades mercantis (comércio e indústria) e prestadoras de serviços, aplicável às empresas em geral; (b) Modelo II: destinado a instituições financeiras bancárias; e (c) Modelo III: aplicado às seguradoras, conforme sugerido pela Superintendência de Seguros Privados (Susep). Estes modelos são apenas indicativos, podendo estes ser mais bem detalhados visando uma maior transparência das informações ali contidas para os usuários.

Os dados apresentados na DVA, em geral, são obtidos na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). No entanto, não se pode pensar que a DRE e a DVA mostram as mesmas informações. Elas possuem objetivos diferentes, mas são definitivamente complementares. A DRE evidencia o lucro líquido ao final de cada ciclo operacional da entidade – parte da

riqueza gerada destinada aos proprietários, sócios ou acionistas – já a DVA, além de deixar claro qual lucro pertencente aos proprietários, também evidencia a parcela pertencente aos demais segmentos que ajudaram para a criação dessa riqueza interna pela empresa (TINOCO; MORAES, 2008).

2.2 Governança Corporativa

Apesar de a governança corporativa ser praticada há séculos, estudo mais detalhado sobre o conceito e sistemas é relativamente recente. A expressão em si, começa a ser aplicada de forma ampla na área da Administração a partir dos anos 1980 (ALVARES, GIACOMETTI, GUSSO, 2008).

Com o avanço das diferentes maneiras de divulgar as informações contábeis empresariais, causa um efeito em todas as empresas de capitais, onde essas se veem obrigadas a adotar métodos internacionais para atrair uma maior cartela de acionistas investidores. A divulgação de informações sobre a evolução patrimonial e suas mutações de forma mais aberta e com qualidade, atrai os usuários (principais investidores), que desejam investir nos mercado de ações. Essas informações possibilitam o acionista obter um conhecimento prévio da empresa que se pretende investir, exigindo transparência, equidade e confiabilidade de todas as informações ali presentes no Balanço Social.

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem a obtenção para si do retorno sobre seu investimento.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (2002), define Governança corporativa como um conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2009) traz que:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar

e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Internacionalmente, a *Organization for Economic Co-operation and Development* diz que governança corporativa envolve um conjunto de relacionamentos entre a gerência da companhia, seus *boards*, acionistas, e outros *stakeholders*. Governança corporativa também fornece a estrutura pela qual os objetivos da companhia são estabelecidos, e os meios para atingi-los e monitoramento do desempenho são determinados (OECD, 2004a).

O IBGC (2009), em seu código de melhores práticas de governança corporativa, traz princípios, que se aplicam a qualquer tipo de organização:

- Transparência: divulgar não apenas as informações que são obrigatórias, como também as que são importantes para as partes interessadas. As divulgações de informações além das econômico-financeiras geram um clima de confiança entre as partes;
- Equidade: tratamento justo entre os interessados;
- Prestação de contas (*Accountability*): dever de prestar contas das ações tomadas pelos agentes, assumindo suas consequências;
- Responsabilidade Corporativa: os interessados devem zelar pela continuidade da empresa, com ações de ordem social e ambiental.

2.3 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado

A BM&FBOVESPA, no final do ano 2000, implementou o novo mercado e os níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1 e Nível 2), segmentos especiais. Aguiar, Corrar e Batistella (2004, p. 338) mencionam que “buscou-se por meio dessa medida dar maior transparência ao mercado de capitais como forma de atrair mais investidores e, por conseguinte, aumentar o volume de transações”.

Fortuna (2011) explica que essa divisão entre os níveis de governança e o Novo Mercado tiveram quatro motivações, como base incentivadoras para crescerem no Brasil, são elas: a) Maior liberalização dos investimentos em fundos de investimento tanto nos países desenvolvidos como nos países emergentes, tem-se a necessidade de crescimento e a maior competitividade do mercado de ações; b) O consenso internacional das empresas e investidores, de que a valorização das ações são influenciadas de maneira positiva pela consistência e pelo grau de segurança dos direitos e da qualidade das informações que são

divulgadas para os usuários; c) As resoluções da CMN (Conselho Monetário Nacional), estabelecem a ampliação das aplicações dos investidores em ações de empresas que cumprem as normas e as regras da boa prática da Governança Corporativa; e d) Ampliação do debate internacional sobre a GC, juntamente com organizações multilaterais, tais como a *International Finance Corporation – IFC* e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE.

De acordo com Andrade e Rossetti (2006), a adesão as práticas diferenciadas de governança corporativa - tanto o novo mercado como os níveis 1 e 2 – é voluntária, porém implica na assinatura de um contrato de adesão envolvendo os controladores, administradores (Conselho de Administração e Diretoria Executiva) e a bolsa. Se uma empresa já atender as práticas exigidas, à bolsa não a classifica sem a devida assinatura do termo contratual.

Ainda segundo os autores, o segredo exigido para listagem das companhias nesses segmentos diferenciados de mercado é a maior proteção e a maior presença do investidor minoritário no mercado, pois com um aumento nesse número de acionistas há um aumento na liquidez das ações.

A Bovespa consolidou essas motivações em um regulamento, e através dele, permitiu-se que a empresa negociasse no Novo Mercado, assim diferenciando-as de acordo com os chamados “Níveis Diferenciados de Governanças Corporativas” – NDGC. Dependendo do grau de compromisso que se é assumido pela empresa em relação à NDGC, esta vai classificá-la como sendo de Nível 1, Nível 2 ou Nível Máximo do NM(Novo Mercado).

Para uma empresa se classificar no Nível 1 de Governança Corporativa, esta deve:

- Comprometer-se em até 3 anos a atingir uma parcela mínima de 25% de ações do capital em circulação no mercado – *Free Float*;
- Utilizar mecanismos de oferta pública de ações que permitam a pulverização do seu capital;
- Divulgar trimestralmente suas informações de forma clara e detalhada, inclusive sobre a DFC;
- Divulgar mensalmente operações com ativos e seus derivativos, por parte de controladores e gestores;
- Divulgar qualquer acordo de acionistas e programas de bonificações aos administradores que envolvam ações;
- Disponibilizar um calendário de eventos anuais e realizar, pelo menos 1 reunião pública anual com os analistas de mercado (FORTUNA, 2011).

Para se classificar no Nível 2 de Governança Corporativa, a empresa deve cumprir todos os requisitos necessários para se adequar ao Nível 1 e:

- Ter um mandado unificado de um ano para todo o Conselho de Administração, disponibilizar balanço anual em até quatro meses após o término do exercício social, de acordo com as regras contábeis internacionais do *IASC GAAP* ou as utilizadas nos Estados Unidos – *US GAAP*;
- Dar direito a voto em algumas matérias às ações preferenciais e sempre que possa haver conflito de interesses entre controlador e a empresa;
- Realizar oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo seu valor econômico em caso de fechamento de capital ou cancelamento do registro do Nível 2 e aderir à Câmara de Arbitral do Mercado para a resolução de conflitos societários (FORTUNA, 2011).

E por fim, para classificar-se no Novo Mercado ou Nível Máximo, a empresa deve cumprir todos os requisitos para os Níveis 1 e 2, mais:

- Proibição de emissão de ações preferenciais, extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos acionistas controladores;
- Realizar oferta de compra de todas as ações em circulação pelo seu valor econômico, na hipótese de fechamento ou cancelamento de registro para negociação nesse Novo Mercado (FORTUNA, 2011).

Segundo Assaf Neto (2011), o Novo Mercado é um segmento especial da Bovespa em que são listadas para negociação, as ações que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de boas práticas de governança corporativa, prezando maior transparência e qualidade na divulgação das informações aos usuários.

O autor cita ainda, que as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas listadas no Novo Mercado devem ser mais rígidas que a prevista pelas legislações societárias, com o objetivo de ampliar os direitos dos acionistas e atribuir maior importância na melhoria da relação com os investidores, elevando assim, o potencial de valorização dos ativos que são emitidos pelas companhias no mercado.

A partir da primeira listagem, em 2002, o Novo Mercado se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações

de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. Esse nível conduz as empresas com o mais elevado padrão de governança, as companhias listadas somente podem emitir ações com direito a votos, denominadas de Ações Ordinárias (ON) (BOVESPA, 2009).

2.4 Dividendos

Fortuna (2011) traz o conceito de dividendo como a distribuição de parte do lucro obtido no exercício social de uma empresa, em moeda, aos acionistas. Por lei, no mínimo 25% do lucro líquido devem ser distribuídos.

Santos e Schmidt (2002, p.175) completam dizendo que o dividendo é a parte do lucro referente a cada ação, o rendimento por ela proporcionado. As sociedades anônimas são obrigadas a cumprir regras mínimas para a distribuição de dividendos a seus acionistas, as quais estão previstas na Lei 6.404/76 e/ou no próprio estatuto social da companhia.

Segundo a Bovespa, uma empresa deve dividir os lucros com seus acionistas. A parcela que é direcionada aos acionistas é conhecida como dividendo. Ou seja, os dividendos correspondem à parcela de lucro distribuída aos acionistas, na proporção da quantidade de ações detida, apurado ao fim de cada exercício social. O estatuto social de uma companhia pode estabelecer o dividendo mínimo a ser distribuído, desde que não seja inferior a 25% de seu lucro líquido ajustado. Caso não haja previsão no estatuto social, o dividendo obrigatório deve corresponder, no mínimo, à metade do lucro líquido ajustado (BOVESPA, 2009).

O dividendo deve ser pago no prazo máximo de até 60 (sessenta) dias da data em que for declarado, dentro do exercício social, isto se não houver deliberação em Assembleia Geral de Acionistas propondo o contrário (Lei nº 6.404/76, art. 205, § 3º). O estatuto social ao estabelecer a base de cálculo dos dividendos é soberano, contudo, conforme o art. 201 da Lei nº 6.404/76 deve obedecer a determinados preceitos, onde somente poderão pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, lucros acumulados e reserva de lucros, e reserva de capital quando do caso de ações preferenciais, isto está previsto no § 1º do art. 202 da referida Lei:

art. 202 (...)

§ 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que

sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

2.5 Juros Sobre Capital Próprio

Foi criado pelo artigo 9º da Lei nº 9.249/1995 como forma de remuneração adicional àquela decorrente da participação nos lucros, pago aos acionistas, titulares ou sócios das empresas. Assim, apesar de facultativo, os JSCP podem ser considerados como um rendimento extra que os acionistas, titulares ou sócios das empresas recebem além da participação nos lucros. É atualmente definido de acordo com os seguintes termos:

art 9º A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.

Os Juros Sobre Capital Próprio deverão ser calculados sobre as contas do Patrimônio Líquido, do Balanço Patrimonial das empresas, serão limitados à variação *pro rata dia*, da TJLP. Entretanto, o efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de 2 (duas) vezes os juros a serem pagos ou creditados (BRASIL, 1995).

Fortuna (2011) complementa dizendo que o JSCP é um instrumento de remuneração dos sócios, que está atrelado ao capital investido na sociedade e se equipara ao financiador externo, que permite que a sociedade lhe remunere não só com a distribuição de dividendos como também com o pagamento de juros.

2.6 Remuneração de Capitais de Terceiros – Juros

O recurso utilizado para financiar a atividade da empresa é de suma importância, pois este irá fazer com que a situação patrimonial da empresa seja refletida positivamente ou negativamente em seus resultados. Sua continuidade também poderá ser comprometida se as aplicações forem erroneamente alocadas seja em outras empresas ou em instituições financeiras.

No balanço patrimonial, os recursos que são provenientes de recursos de terceiros, obtidos na forma de compras a prazo, empréstimos em instituições financeiras, são classificados como "passivo" e os recursos próprios, ou seja, aqueles adquiridos através dos acionistas na forma de integralização de capital, ou gerados através de atividades operacionais

da empresa e estes não distribuídos aos acionistas, são classificados dentro do “patrimônio líquido”.

Os capitais, próprios e de terceiros aplicados nas empresas, são remunerados de formas diferenciadas. Os capitais de terceiros são remunerados por meio de juros contratados, estes são evidenciados na DVA na linha com a denominação de “juros, aluguéis e outros”. A remuneração do capital próprio é chamado de “dividendos e JSCP” e também são evidenciados na DVA, no grupo remuneração de capital próprio.

Assaf Neto (2007) diz que os capitais de terceiros são formados pelas diversas dívidas onerosas contraídas pela empresa, possuem um custo explícito determinando principalmente pela cobrança de encargos financeiros calculados de forma efetiva pela matemática financeira. A remuneração em si, é o retorno obtido pelos investimentos em outras entidades, remuneração é contabilizada como receita juros para o investidor, e um custo de capital para o investido.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

A pesquisa realizada tem como caráter descritivo, uma vez que o estudo, a análise, registro e a interpretação dos dados da população, possui a finalidade de observar, registrar e analisar os fenômenos ou sistemas técnicos. Os casos podem ser relacionados com o tempo e com a atividade, podendo o pesquisador coletar as informações necessárias utilizando vários procedimentos, por um determinado período de tempo (Stake 1995). A pesquisa pode também ser considerada, além de descritiva, como bibliográfica, pois foi utilizado como base livros e artigos científicos.

As amostras foram selecionadas a partir de empresas que se encontram listadas na BM&FBOVESPA, onde são classificadas entre os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e como Novo Mercado. Os dados apresentados foram coletados nas demonstrações contábeis consolidadas, que foram publicadas no período de 2011 a 2013. Nesta listagem, totalizaram 185 empresas nos três níveis de governança corporativa, no entanto, as empresas que devido à falta de informações necessárias para a realização dos estudos, foram excluídas da amostra restando apenas 51 empresas divididas da seguinte forma (TABELA 1).

Tabela 1: Amostra por diferentes níveis de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Total da Amostra
8	8	35	51

Fonte: Elaboração própria

Foram selecionadas de maneira não probabilística, já que dentro da população das empresas que possuem capital aberto, e que negociam suas ações no mercado de capitais, as corporações que fazem parte dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e o novo mercado da BM&FBOVESPA, foram todas selecionadas para análise. Após a retirada dos dados, as empresas foram agrupadas por setores de atuação no mercado e os índices de distribuição de riquezas foram calculados.

A abordagem do problema, esta classifica-se como quantitativa, pois os dados serão tratados estatisticamente garantindo uma maior precisão dos resultados, evitando distorções criando maior segurança da análise.

Os dados foram submetidos ao teste *t student* de igualdade de média, utilizando para este fim o *software* SPSS.

Para verificar a igualdade de médias, o SPSS testa a igualdade de variâncias com as seguintes hipóteses:

H₀: Não há diferenças significativas na remuneração do capital de terceiros entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas na remuneração do capital de terceiros entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Também foram testadas as seguintes hipóteses para a verificação de igualdade de variâncias na remuneração de capital próprio:

H₀: Não há diferenças significativas na remuneração de capital próprio entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas na remuneração de capital próprio entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Bruni (2009) assinala que se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$), a hipótese nula (H₀) de igualdade de variâncias será rejeitada.

As seguintes hipóteses foram testadas para a verificação de igualdade de médias da remuneração de capital próprio:

H₀: Não há diferenças significativas nas médias da remuneração de capital próprio entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas nas médias da remuneração de capital próprio entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Também foram testadas as seguintes hipóteses para a verificação de igualdade de médias do custo da dívida:

H₀: Não há diferenças significativas nas médias da remuneração do capital de terceiro entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas nas médias da remuneração do capital de terceiro entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A hipótese nula (H_0) de teste de igualdade de variâncias apenas será rejeitada se, o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$) (BRUNI, 2009).

4. RESULTADOS

As tabelas a seguir, informam as médias dos indicadores da distribuição de riquezas aos acionistas por Juros de Terceiros ou Juros Sobre Capital Próprio e Dividendos, separadas por anos e níveis. Os setores analisados são 9, sendo respectivamente: Financeiro e Outros, Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico, Utilidade Pública, Materiais Básicos, Bens Industriais, Construção e Transporte, Tecnologia da Informação e Tecnologia da Informação.

4.1. Financeiro e Outros

As empresas do nível 1 de governança corporativa do setor Financeiro e Outros não apresentaram dados suficientes para o estudo.

A tabela 2 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros em empresas, do setor financeiro e outros classificadas no nível 2 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 2: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor financeiro e outros – Nível 2 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
MULTIPLAN	21,43%	25,42%	16,35%	12,93%	24,54%	8,44%
SUL AMERICA	8,93%	1,68%	8,94%	1,67%	15,13%	3,52%
MÉDIA	15,18%	13,55%	12,64%	7,30%	19,83%	5,98%
MÉDIA REM. CP	15,89%					
MÉDIA REM. CT	8,94%					

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor Financeiro e Outros encontradas no nível 2, apresentaram sua remuneração média do capital próprio foi de 15,89% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 8,94%. A evolução da remuneração de capital próprio em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza aos acionistas.

A empresa que maior se destaca no setor foi a MULTIPLAN, nos três anos continuou com a alta distribuição de riqueza na remuneração de capital próprio no período, havendo uma queda em 2012, mas recuperou-se em 2013. Sua remuneração de Terceiros é baixa em 2011 e 2012, tornando-se alta somente em 2013.

A tabela 3 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros em empresas classificadas no Novo Mercado no setor financeiro e outros.

Tabela 3: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros no setor financeiro e outros – Novo Mercado. No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ALIANSC	3,81%	53,68%	8,26%	34,53%	9,10%	31,48%
BMFBOVESPA	35,11%	4,81%	45,23%	3,72%	30,47%	3,42%
CETIP S.A	31,52%	8,92%	18,04%	17,74%	8,91%	24,87%
IGUATEMI	8,72%	32,95%	11,46%	22,79%	10,33%	26,67%
MÉDIA	19,79%	25,09%	20,75%	19,69%	14,70%	21,61%
MÉDIA REM. CP	18,41%					
MÉDIA REM. CT	22,13%					

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor Financeiro e Outros encontradas no Novo Mercado, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 18,41% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 22,13%. A evolução da remuneração de capital de terceiros em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros diferente do nível 2.

A empresa que maior se destacou na remuneração pelo capital próprio no setor foi a BMFBOVESPA, nos três anos continuou com a alta distribuição de riqueza na remuneração de capital próprio no período estudado, obtendo seu maior valor em 2012. Tradando-se da remuneração de capitais de terceiros, a empresa ALIANSC possuiu os melhores índices analisados, crescendo de 31,48% em 2011, para 53,68% em 2013.

4.2. Consumo Cíclico

A tabela 4 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas de remuneração de capital de terceiros em empresas, do setor de consumo cíclico, classificadas no nível 1 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 4: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor de consumo cíclico – Nível 1 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 1	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ALPAGATAS S.A	6,58%	7,81%	7,23%	4,04%	5,76%	4,57%
CIA FIAÇÃO	2,23%	19,93%	2,37%	20,07%	4,38%	17,97%
MÉDIA	4,41%	13,87%	4,80%	12,06%	5,07%	11,27%
MÉDIA REM. CP	4,76%					
MÉDIA REM. CT	12,40%					

Fonte: Elaboração própria

As empresas do setor Consumo Cíclico encontradas no nível 1, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 12,40% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de apenas 4,76%. A evolução da remuneração de capital de terceiros em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros.

A empresa que mais se destacou no setor foi a CIA FIAÇÃO, nos três anos continuou com elevada distribuição de riqueza na remuneração do capital de terceiros no período, havendo um crescimento de 11,70% (apêndice A) de 2011 para 2012, seguido por uma pequena redução de 8,97% para 2013.

A tabela 5 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a remuneração de capital de terceiros em empresas, do setor Consumo Cíclico, classificadas no nível 2 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 5: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor de consumo cíclico – Nível 2 – No período de 2011 a 2013

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ABRIL	2,74%	15,67%	4,56%	12,86%	7,61%	21,65%
SARAIVA	5,91%	8,21%	5,31%	7,20%	5,42%	9,33%
MÉDIA	4,33%	11,94%	4,93%	10,03%	6,51%	15,49%
MÉDIA REM. CP	5,26%					
MÉDIA REM. CT	12,49%					

Fonte: Elaboração própria

No nível 2, as empresas apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 5,26% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de

terceiros foi de apenas 12,49%. No período, a remuneração dos capitais de terceiros, caiu 35,24% em 2012, elevando-se em 19% no ano de 2013.

A empresa que maior se destaca no setor foi a ABRIL EDUCAÇÃO S.A que, apesar da queda de 40,13% (apêndice A) no ano de 2012, elevou-se novamente em 2013, mantendo a remuneração de capitais de terceiros maior em relação ao capital próprio.

A tabela 6 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração do capital de terceiros de empresas, do setor de consumo cíclico, classificadas no Novo Mercado, no período de 2011 a 2013.

Tabela 6: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor consumo cíclico – Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
AREZZO	13,33%	1,08%	13,00%	0,61%	8,06%	0,52%
CIA HERING	14,73%	0,17%	28,83%	0,55%	19,70%	0,87%
ESTACIO	4,19%	3,86%	2,56%	5,17%	3,68%	3,26%
GRENDENE S.A	22,95%	6,08%	25,00%	6,17%	23,46%	6,71%
LOCALIZA	7,12%	13,31%	5,99%	18,15%	6,74%	20,98%
CIA LOCAÇÃO	7,63%	38,01%	2,17%	50,29%	11,70%	48,80%
MARISA	1,36%	5,92%	3,99%	4,45%	3,05%	16,07%
MÉDIA	10,19%	9,78%	11,65%	12,20%	10,91%	13,89%
MÉDIA REM. CP	10,92%					
MÉDIA REM. CT	11,95%					

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor Consumo Cíclico encontradas no Novo Mercado, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 10,92% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 11,95%. Contudo, a evolução da remuneração de capital de terceiros em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros.

A empresa que maior se destacou na remuneração pelo capital próprio no setor foi a GRENDENE S.A, que continuou com a alta distribuição de riqueza aos acionistas no período estudado, obtendo seu maior índice em 2012 (25%). Em relação á remuneração de capitais de terceiros, a empresa CIA LOCAÇÃO possuiu os melhores índices analisados, crescendo de 48,80% em 2011, para 50,29% em 2012, mas, retraiu-se em 24,42% (apêndice A).

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 1 e 2 de governança corporativa para a distribuição de riqueza para o capital próprio, o valor para a estatística do teste F em 2011, foi de 2,382 com um nível de significância de 0,000, que por ser menor que 0,05 (5%), rejeita-se a hipótese nula H_0 de igualdade. O ano de 2012 obteve o valor de 1,201 para o teste F, com um nível de significância de igual a 2011 (0,000), rejeitando-se também a hipótese nula de igualdade. Em 2013 não foi diferente, com o teste F de 1,599 e nível de significância também de 0,000, rejeitou-se a hipótese nula. Nos três anos é possível fazer uma suposição de que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias diferentes.

O resultado do teste t para igualdade de médias para o ano de 2011 foi de -0,832, para o ano de 2012 foi de -0,200 e para 2013 de 0,000. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05 (5%), sendo assim, não foi possível rejeitar a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de riquezas distribuídas aos acionistas entre as empresas do nível 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A análise do teste de igualdade de variâncias ainda para os níveis 1 e 2, mas para a remuneração de capitais de terceiros, o valor para estatística do teste F no ano de 2011 foi de 0,000, com um nível de significância de 1,000, não sendo possível rejeitar a hipótese nula de igualdade, por ser maior que 0,05 assim, pode-se supor que as empresas foram retiradas de uma amostra de mesma variância. O ano de 2012, com um teste F de 4,998 e um nível de significância também de 0,000, rejeitou-se H_0 . Já no ano de 2013, o teste F foi de 1,880, com um nível de significância de 0,000, rejeitando assim a hipótese nula de igualdade. Nestes últimos dois anos, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra de variâncias diferentes.

Os resultados do teste t para a remuneração por capitais de terceiros, o ano de 2011 foi de -0,435, para 2012 de 1,000 e 2013 de 0,277. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05, não sendo possível rejeitar a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas, distribuída aos acionistas entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança da BM&FBOVESPA.

A comparação da remuneração pelo capital próprio entre o nível 1 e o novo mercado de governança corporativa, obteve-se para o teste F para o ano de 2011, o valor estatístico de 3,480, com um nível de significância de 0,104, sendo este maior que 0,05, a hipótese nula H_0 de igualdade não é rejeitada. No ano de 2012, da mesma comparação de níveis e variáveis, o teste F resultou no valor de 2,976 com um nível de significância de 0,128, não rejeitando também a hipótese nula. Em 2013 não foi diferente, com o teste F de 1,364 e nível de

significância de 0,281, não rejeita-se H_0 . Nesse triênio é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias iguais.

O resultado do teste t para o ano de 2011 foi de -1,035, para o ano de 2012 de -0,868 e para 2013 de -1,002. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05(5%), não sendo possível rejeitar a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas para os acionistas entre as empresas do nível 1 e do Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

O teste de igualdade de variâncias ainda para o nível 1 e novo mercado para a remuneração por capitais de terceiros no mesmo triênio, o valor para o teste F no ano de 2011 foi de 0,591 com nível de significância de 0,467, não sendo possível rejeitar a hipótese nula H_0 de igualdade. Em 2012, obteve-se o valor do teste F de 3910,367, com o nível de significância de 0,000, que por ser menor que 0,05(5%) rejeita-se H_0 . Já no ano de 2013, o teste F apresentou o valor de 0,211 com um nível de significância de 0,660, sendo maior que 0,05, aceita-se a hipótese nula de igualdade.

Nos anos de 2012 e 2011, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias diferentes, em 2013, amostras com variâncias iguais.

Analizando os resultados do teste t para o ano de 2011, obteve-se o valor estatístico de -0,191, em 2012 de 0,977 e 0,424 para 2013. Os três anos também possuíram os níveis de significância maiores que 0,05(5%), aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas, para os fornecedores de capitais de terceiros entre as empresas do nível 1 e do Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A comparação entre os níveis 2 e Novo Mercado, em relação à remuneração do capital próprio, indicou valores estatísticos para o teste F de 2,852 para o ano de 2011, com um nível de significância de 0,135, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. O ano de 2012 obteve o teste F de 5,656 e um nível de significância de 0,049, por ser menor que 0,05, rejeita-se a hipótese nula H_0 e, assume-se que as populações possuem variâncias diferentes. Para o ano de 2013, indicou o valor para o teste F de 2,292, com nível de significância de 0,174, aceitando H_0 . Nos anos de 2011 e 2013, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias iguais.

Os resultados do teste t pra o ano de 2011 obteve-se o valor estatístico de -0,774, em 2012 de -1,600 e -1,014 para 2013. Os três anos também obtiveram níveis de significâncias maiores que 0,05(5%) aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças

significativa entre as médias de distribuição de riquezas aos acionistas entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Continuando a análise do teste estatístico de igualdade de variâncias entre o nível 2 e o Novo Mercado, para a remuneração de capitais de terceiros, o valor estatístico do teste F no ano de 2011, foi de 0,591 com o nível de significância de 0,467, sendo maior que 0,05, aceita-se H_0 . O ano de 2012 segue o mesmo padrão com 2,181 para o teste F e nível de significância de 0,183, aceitando-se também a hipótese nula de igualdade. Para o ano de 2013, obteve 0,582 no teste F com nível de significância de 0,471, aceitando H_0 .

No triênio, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias iguais.

Por fim, ao analisar os resultados do teste t para a remuneração por capitais de terceiros no ano de 2011, obteve o valor estatístico de 0,114, -0,926 para 2012 e 0,230 para o ano de 2013. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05(5%) aceitando a hipótese nula H_0 de igualdade para o triênio. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas, entre as empresas do nível 2 e Novo Mercado de governança corporativa, em relação a remuneração de capitais de terceiros.

Os resultados dos testes estatísticos de igualdade de médias evidenciam que não existem diferenças significativas na distribuição de riquezas para capital próprio e capital de terceiros, nos três níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no setor de consumo cíclico.

4.3. Consumo Não Cíclico

A tabela 7 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração do capital de terceiros de empresas classificadas no nível 1 de governança corporativa do setor de consumo não cíclico, no período de 2011 a 2013

Tabela 7: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros no setor de consumo não cíclico – Nível 1 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 1	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
CIA BRASILEIRA	1,76%	12,94%	1,97%	14,06%	1,51%	17,08%
MÉDIA	1,76%	12,94%	1,97%	14,06%	1,51%	17,08%
MÉDIA REM. CP	1,75%					
MÉDIA REM. CT	14,70%					

Fonte: Elaboração própria

A única empresa neste setor foi a CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO, onde apresentou uma média de remuneração de capital próprio de 1,75%, enquanto sua remuneração de terceiros foi de 14,70% no período estudado. A remuneração de terceiros foi maior no ano de 2011, sofrendo uma queda de 17,69% em 2012 e 10,36% (apêndice A) em 2013, atingindo um índice de 12,94%.

Não foi possível fazer comparações com outras empresas no mesmo setor, pois nenhuma outra empresa apresentou informações suficientes para a composição da amostra do trabalho.

As empresas do nível 2 de governança corporativa do setor Consumo Não Cíclico não apresentaram dados suficientes para o estudo.

A tabela 8 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração de capital de terceiros de empresas classificadas no Novo Mercado do setor consumo não cíclico, no período de 2011 a 2013.

Tabela 8: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor de consumo cíclico – Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
Novo Mercado						
BRF S.A	6,20%	18,06%	2,70%	15,80%	6,10%	12,98%
M.DIAS BRANCO	6,51%	3,97%	7,50%	4,28%	6,88%	3,98%
RAIA DROGASIL	2,18%	5,72%	2,50%	5,40%	3,89%	5,33%
SÃO MARTINHO	3,69%	11,64%	2,58%	12,64%	4,22%	7,40%
SLC AGRICOLA	3,85%	13,59%	1,71%	41,59%	11,04%	21,27%
MÉDIA	4,49%	10,60%	3,40%	15,94%	6,43%	10,19%
MÉDIA REM. CP				4,77%		
MÉDIA REM. CT				12,24%		

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor consumo não cíclico encontradas no Novo Mercado, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 4,77% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 12,24%. As empresas nesse setor, no período estudado, remuneraram mais capitais de terceiros.

A empresa que mais se destacou no setor foi a SLC AGRICOLA, pois possuiu a maior distribuição em destaque no ano de 2012 de 41,59%, tendo uma grande variação negativa de

67,31% (apêndice A) atingindo um índice de 13,59% em 2013. As demais empresas não apresentaram variações significativas para comparações.

4.4. Utilidade Pública

A tabela 9 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração de capital de terceiros de empresas classificadas no nível 1 de governança corporativa do setor utilidade pública, no período de 2011 a 2013.

Tabela 9: Indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros no setor Utilidade Pública – Nível 1 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 1	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
COPEL	4,92%	5,80%	2,74%	9,49%	4,67%	4,72%
ELETROBRAS	4,83%	38,36%	8,75%	59,98%	2,04%	22,73%
MÉDIA	4,87%	22,08%	5,74%	34,74%	3,36%	13,73%
MÉDIA REM. CP	4,66%					
MÉDIA REM. CT	23,52%					

Fonte: Elaboração própria

As empresas do setor de utilidade pública encontradas no nível 1 de governança corporativa, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 4,66% em relação à riqueza gerada nos três anos, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 23,52%.

A empresa que se destacou foi a ELETROBRAS, com seus elevados índices de remuneração de capital de terceiros em todos os anos, obtendo uma variação positiva de 163,81%(apêndice A) no ano de 2012, e uma queda significativa de 36,04% em 2013.

A tabela 10 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração de capital de terceiros de empresas classificadas no nível 2 de governança corporativa do setor utilidade pública, no período de 2011 a 2013.

Tabela 10: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração do capital de terceiros no setor de Utilidade Pública – Nível 2 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ALUPAR	15,99%	19,65%	9,67%	22,99%	4,97%	24,49%
MÉDIA	15,99%	19,65%	9,67%	22,99%	4,97%	24,49%
MÉDIA REM. CP	10,21%					
MÉDIA REM. CT	22,38%					

Fonte: Elaboração própria

A única empresa estudada neste setor foi a ALUPAR IVESTIMENTOS S.A, onde apresenta uma média de remuneração de capital próprio de 10,21%, enquanto sua remuneração de terceiros é de 22,38% no período estudado. A remuneração de terceiros é maior em todos os anos, sofrendo uma queda sequencial durante os anos, mas destacando a queda de 14,34% (apêndice A) de 2012 para 2013. A remuneração de capital próprio elevou-se no decorrer dos anos, atingindo 15,99% em 2013 comparados aos 4,97% em 2011.

Não é possível fazer comparações com outras empresas no mesmo setor, pois nenhuma outra empresa apresentou informações suficientes para a composição da amostra do trabalho.

A tabela 11 mostra as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e da remuneração de capital de terceiros de empresas classificadas no novo mercado do setor utilidade pública, no período de 2011 a 2013.

Tabela 11: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros no setor de utilidade pública – Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
COPASA MG	6,62%	11,37%	7,75%	12,16%	8,16%	9,63%
EDP S.A	2,28%	13,42%	3,08%	9,80%	1,20%	10,29%
TRACTEBEL	40,04%	8,73%	42,49%	8,51%	39,91%	8,79%
MÉDIA	16,31%	11,17%	17,77%	10,16%	16,42%	9,57%
MÉDIA REM. CP	16,84%					
MÉDIA REM. CT	10,30%					

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor Utilidade Pública encontradas no novo mercado, apresentaram sua remuneração média do capital próprio de

16,84% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 10,30%. A evolução da remuneração de capital próprio em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza aos acionistas.

A empresa TRACTEBEL destaca-se pelos elevados índices de remuneração do capital próprio, ultrapassando em alguns anos os 40% do valor adicionado total a distribuir. O ano de 2012 foi o que obteve maior índice de distribuição, caindo em 5,76% (apêndice A) em 2013.

O teste de igualdade de variância entre o nível 1 e o Novo Mercado para a remuneração dos acionistas e do capital de terceiros, resultou no valor estatístico do teste F no ano de 2011, de 6,227; 5,661 para 2012 e 8,466 em 2013. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05(5%) aceitando assim, a hipótese nula de igualdade. É possível supor que as empresas foram retiradas de amostras com variâncias iguais.

Para o teste t , os valores estatísticos para os três anos, foram de -0,826 em 2011, -0,730 para 2012 e -0,736 para 2013. Os três anos possuíram níveis de significância maior que 0,05, aceitando a hipótese nula para todo o triênio. Assim sendo, não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas aos acionistas entre as empresas dos níveis 1, que estão no novo mercado.

O valor estatístico do teste F para remuneração de capital de terceiros no ano de 2011, foi de 3557,400; 2223,704 para 2012 e 290,400 para 2013. Os três anos resultaram em níveis de significância iguais a 0,000, rejeitando a hipótese nula de igualdade, podendo supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com diferentes variâncias.

Os resultados do teste t para a remuneração do capital de terceiros, no ano de 2011, obteve-se o valor estatístico de 0,481; 0,947 para 2012 e 0,686 para 2013. Nos três anos, o nível de significância foi maior que 0,05, aceitando a hipótese nula H_0 de igualdade.

Os resultados dos testes estatísticos evidenciaram que não existem diferenças significativas na distribuição de riqueza, entre o nível 1 e o Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA, tanto para a remuneração do capital próprio, quanto para a remuneração de capitais de terceiros, no setor de utilidade pública.

4.5 Materiais Básicos

A tabela 12 informa as médias dos indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e de remuneração de capital de terceiros no setor de materiais básicos, no nível 1, no período de 2011 a 2013.

Tabela 12: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de Materiais Básicos - Nível 1 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 1	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
FERBASA	4,21%	2,18%	5,63%	1,23%	5,08%	1,13%
MÉDIA	4,21%	2,18%	5,63%	1,23%	5,08%	1,13%
MÉDIA REM. CP	4,97%					
MÉDIA REM. CT	1,51%					

Fonte: Elaboração própria

A CIA DE FERRO LIGAS DA BAHIA – FERBASA foi a única empresa que apresentou dados suficientes para estudo, pequenos índices de remunerações comparados às outras empresas analisadas nos diferentes níveis de governança, obtendo a média de remuneração de capitais próprios de 4,97% e de terceiros 1,51% no triênio. Teve seu maior índice de remuneração própria em 2012, atingindo 5,63%, caindo em 2013 para 4,21%.

A tabela 13 apresenta as médias dos indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros no setor de Materiais Básicos, no nível 2, no período de 2011 a 2013.

Tabela 13: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de Materiais Básicos – Nível 2 – No período de 2011 a 2013

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
KLABIN S.A	8,26%	37,28%	6,91%	21,88%	10,40%	40,59%
MÉDIA	8,26%	37,28%	6,91%	21,88%	10,40%	40,59%
MÉDIA REM. CP	8,53%					
MÉDIA REM. CT	33,25%					

Fonte: Elaboração própria

A KABLIN S.A foi a única empresa que apresentou dados suficientes para o estudo, com elevados índices de remunerações por capitais de terceiros, obteve uma média de 33,25%, comparado com a remuneração de capital próprio de 8,53%. Nos três anos estudados, têm seu menor índice de capital de terceiro em 2012, onde a queda foi de 46,09%, (apêndice A) voltando a elevar-se apenas em 2013 atingindo 37,28%, com um crescimento de 70,33% em relação a 2012.

Devido a falta de informações de outras empresas, não é possível fazer comparações no setor de Materiais Básicos no nível 2 de governança.

A tabela 14 apresenta as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros em empresa do setor de materiais básicos, no novo mercado, no período de 2011 a 2013.

Tabela 14: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de Materiais Básicos - Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
CIA PROVIDENCIA	10,61%	27,53%	25,24%	20,94%	19,39%	27,81%
MÉDIA	10,61%	27,53%	25,24%	20,94%	19,39%	27,81%
MÉDIA REM. CP	18,41%					
MÉDIA REM. CT	25,43%					

Fonte: Elaboração própria

A empresa CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO é a única empresa que apresentou dados suficientes para o estudo, com elevados índices de remunerações por capitais de terceiros, obteve uma média de 25,43%, comparado com a remuneração de capital próprio de 18,41%. Nos três anos estudados, têm seu menor índice de capital de terceiro em 2012, onde a queda foi de 24,68% (apêndice A) voltando a elevar-se apenas em 2013 atingindo 27,53%, com um crescimento de 31,47% em relação a 2012.

4.6 Bens Industriais

A tabela 15 informa as médias de indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros, no setor de bens industriais, no nível 1 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 15: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de Bens Industriais - Nível 1 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 1	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
FRAS-LE S.A	2,96%	21,69%	2,35%	16,28%	5,45%	12,99%
RANDON S.A	4,02%	17,73%	2,24%	16,32%	5,11%	11,56%
MÉDIA	3,49%	19,71%	2,30%	16,30%	5,28%	12,27%
MÉDIA REM. CP	3,69%					
MÉDIA REM. CT	16,10%					

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que no período estudado, as empresas do setor Bens Industriais encontradas no nível 1, apresentaram indicadores de remuneração média do capital próprio de 3,69% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 16,10%. A evolução da remuneração de capital de terceiros em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros.

No ano de 2013, a remuneração do capital de terceiros da empresa FRAS-LE S.A atingiu 21,69%, variando em 33,25% (apêndice A) em relação a 2012, tornando-se destaque no período citado.

A tabela 16 informa as médias dos indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros no setor de Bens Industriais, no nível 2 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 16: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor Bens Industriais - Nível 2 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
MARCOPOLO	4,92%	14,42%	11,08%	13,58%	11,04%	11,69%
MÉDIA	4,92%	14,42%	11,08%	13,58%	11,04%	11,69%
MÉDIA REM. CP	9,02%					
MÉDIA REM. CT	13,23%					

Fonte: Elaboração própria

A MARCOPOLO foi a única empresa que apresentou dados suficientes para o estudo, apresentando uma média de remuneração de capital próprio de 9,02% e por capital de terceiros de 13,23%. Os índices mostram que a empresa remunerou mais o capital de terceiros no triênio estudado. A remuneração do capital de terceiros variou positivamente em 16,25% (apêndice A) em 2012, crescendo novamente em 2013 variando em 6,17% e atingindo a seu maior índice do período com 14,42% no último ano.

Devido falta de informações de outras empresas, não é possível fazer comparações no setor de Materiais Básicos.

A tabela 17 informa as médias dos indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros no setor de bens industriais, no novo mercado de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 17: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor Bens Industriais - Novo Mercado – No período de 2011 a 2013

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ROMI S.A	0,17%	6,74%	0,34%	9,21%	6,97%	4,41%
IOCHPE MAXION	4,57%	13,07%	1,91%	11,54%	7,81%	6,67%
MAHLE	9,20%	3,71%	11,85%	3,78%	15,78%	4,11%
TUPY S.A	2,42%	11,18%	3,06%	12,27%	9,13%	6,98%
WEG S.A	11,52%	13,08%	11,15%	11,96%	11,55%	14,11%
MÉDIA	5,57%	9,56%	5,66%	9,75%	10,25%	7,26%
MÉDIA REM. CP	7,16%					
MÉDIA REM. CT	8,85%					

Fonte: Elaboração própria

No período estudado, as empresas do setor de bens industriais encontradas no novo mercado, apresentaram remuneração média do capital próprio de 7,16% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 8,85%. A evolução da remuneração de capital de terceiros nos anos de 2012 e 2013 evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros.

A empresa WEG S.A, obteve elevado índice de 2011 na remuneração de capitais de terceiros, com 14,11%, foi a que mais distribuiu riqueza a terceiros E a empresa que obteve o melhor índice de remuneração de capital próprio foi a MAHLE, em 2011.

No geral, as empresas apresentaram baixos índices na remuneração de capital próprio, prevalecendo à remuneração de terceiros a mais vantajosa dentro do setor de bens industriais.

O teste de igualdade de variância entre os níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa para a remuneração do capital próprio, o valor estatístico do teste F, no ano de 2011 foi de 5,052 com um nível de significância de 0,075, sendo maior que 0,05(5%) aceita-se a hipótese nula H_0 de igualdade. O ano de 2012 obteve o valor de 2,155 para o teste F, com significância de 0,202, aceitando também a hipótese nula. Para o ano de 2013, indicou o valor de 4,102 com significância de 0,099 aceitando H_0 . Em todos os anos, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias iguais.

Analisando o teste t para o ano de 2011, obteve-se o valor estatístico de -1,979, em 2012 de 0,091 e -0,568 para 2013. Os três anos possuem os níveis de significância maiores que 0,05, aceitando, para todos eles, a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas aos acionistas entre as empresas do nível 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Para a remuneração aos acionistas pelo capital de terceiros, o valor estatístico do teste F no ano de 2011, foi de 1,181, 3,568 para 2012 e 1,244 para 2013. Os três anos possuem níveis de significância maiores que 0,05, aceitando a hipótese nula de igualdade e também, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra com variâncias iguais.

Analizando agora o teste *t* para o mesmo tipo de remuneração, o ano de 2011 obteve o valor estatístico de 1,727, 2,372 para 2012 e 3,294 para o ano de 2013. Os níveis de significâncias para os anos de 2011 e 2012 foram maiores que 0,05, aceitando a hipótese nula de igualdade, já para 2013, o nível de significância foi de 0,022, sendo menor que 0,05, rejeita-se H_0 .

A análise estatística levou a conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição de riquezas aos acionistas, no nível 1 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA tanto pela remuneração por capital próprio, quanto para a remuneração por capitais de terceiros, no setor Bens Industriais.

4.7 Construção e Transporte

As empresas do nível 1 de governança corporativa do setor Construção e Transporte não apresentaram dados suficientes para o estudo.

A tabela 18, informa as médias dos indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros no setor de Construção e Transporte, no nível 2 de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 18: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor Construção e Transporte - Nível 2 – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Nível 2	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
SANTOS BRASIL	20,20%	7,50%	21,53%	10,20%	21,81%	17,12%
MÉDIA	20,20%	7,50%	21,53%	10,20%	21,81%	17,12%
MÉDIA REM. CP	21,18%					
MÉDIA REM. CT	11,61%					

Fonte: Elaboração própria

A SANTOS BRASIL S.A foi a única empresa que apresentou dados suficientes para o estudo, com elevados índices de remuneração de capital próprio, obteve uma média de 21,18%, comparado com a remuneração de capital de terceiros de 11,61%. Nos três anos

estudados, têm seu melhor índice de capital próprio em 2011. Em 2012, o índice cai para 21,53%, variando apenas 1,25% (apêndice A) seguido por outra variação negativa de 6,19% atingindo o índice de 20,20% em 2013.

Devido a falta de informações de outras empresas, não é possível fazer comparações no setor de Construção e Transporte no nível 2 de governança.

A tabela 19, informa as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de construção e transporte, no novo mercado de governança corporativa, no período de 2011 a 2013.

Tabela 19: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor Construção e Transporte - Novo Mercado – Período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
ALL AMERICA S.A	0,14%	53,19%	2,46%	45,41%	2,50%	49,31%
ARTERI S.A	6,71%	16,14%	6,27%	20,70%	6,46%	23,06%
BROKERS S.A	6,15%	1,35%	6,37%	0,85%	7,58%	0,95%
ECORODOVIAS	10,97%	16,63%	10,31%	13,74%	10,74%	14,41%
ETERNIT S.A	13,46%	9,65%	13,54%	6,81%	15,49%	6,12%
LPS BRASIL S.A	7,75%	26,41%	5,35%	29,45%	7,33%	30,70%
TEGMA S.A	7,22%	18,22%	4,27%	14,27%	5,16%	1,27%
MÉDIA	7,49%	20,23%	6,94%	18,75%	7,89%	17,98%
MÉDIA REM. CP				7,44%		
MÉDIA REM. CT				18,98%		

Fonte: Elaboração própria

As empresas do setor construção e transporte encontradas no novo mercado apresentaram sua remuneração média do capital próprio de 7,44% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 18,98%. A evolução da remuneração de capital de terceiros em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza a terceiros.

A empresa ALL AMERICA destaca-se pelos elevados índices de remuneração do capital de terceiros, obtendo seu maior índice de 53,19% em 2013. Em 2012 atingiu o índice de 45,41% após uma variação negativa de 7,91% (apêndice A) voltando a subir em 17,14% (apêndice A) em 2013.

Na remuneração pelo capital próprio, a ETERNIT S.A possui os melhores índices do triênio, obtendo 15,49% em 2011, perdendo 12,58% (apêndice A) em 2012 e apenas 0,59% (apêndice A) em 2013, estabilizando em 13,46.

4.8 Tecnologia da Informação

As empresas do nível 1 e nível 2 de governança corporativa do setor Tecnologia da Informação não apresentaram dados suficientes para o estudo.

A tabela 20 informa as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de tecnologia da informação, no novo mercado, no período de 2011 a 2013.

Tabela 20: Indicadores de distribuição de riquezas aos acionistas e a terceiros no setor Tecnologia da Informação – Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
Novo Mercado	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
LINX S.A	9,63%	2,74%	6,16%	4,16%	9,56%	8,93%
TOTVS S.A	13,80%	0,79%	11,87%	4,76%	11,53%	9,59%
MÉDIA	11,71%	1,77%	9,01%	4,46%	10,54%	9,26%
MÉDIA REM. CP	10,42%					
MÉDIA REM. CT	5,16%					

Fonte: Elaboração própria

As empresas do setor Tecnologia da Informação encontradas no novo mercado apresentaram remuneração média do capital próprio de 10,42% em relação à riqueza gerada no triênio, enquanto a remuneração média do capital de terceiros foi de 5,16%. A evolução da remuneração do capital próprio em todos os três anos evidencia maior distribuição de riqueza aos acionistas.

A empresa TOTVS S.A destaca-se pelos elevados índices de remuneração pelo capital próprio, obtendo seu maior índice de 13,80% do valor adicionado total a distribuir em 2013.

Vale também observar, a variação do ano de 2012 na remuneração pelo capital de terceiros, sendo a maior do setor em 83,34% (apêndice A) atingindo o índice de 0,79% em 2013.

4.9 Telecomunicações

As empresas do nível 1 e nível 2 de governança corporativa do setor Telecomunicações não apresentaram dados suficientes para o estudo

A tabela 21 informa as médias dos indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor de Telecomunicações, no novo mercado, no período de 2011 a 2013.

Tabela 21: Indicadores de distribuição de riqueza aos acionistas e a terceiros no setor Telecomunicações – Novo Mercado – No período de 2011 a 2013.

Empresa	Distribuição de Riquezas					
	2013		2012		2011	
	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT	REM. CP	REM. CT
Novo Mercado						
TIM S.A	2,92%	8,03%	2,94%	10,12%	2,87%	10,46%
MÉDIA	2,92%	8,03%	2,94%	10,12%	2,87%	10,46%
MÉDIA REM. CP			2,91%			
MÉDIA REM. CT			9,53%			

Fonte: Elaboração própria

A TIM PARTICIPAÇÕES S.A foi a única empresa que apresentou dados suficientes para o estudo, com elevados índices de remunerações por capitais de terceiros, obteve uma média de 9,53%, comparado com a remuneração de capital próprio de 2,91%.

Dentro do período estudado, a empresa possui uma variação negativa apenas em 2013, onde seu índice cai de 10,12% em 2012 para 8,03% em 2013, variando assim 20,62% (apêndice A)

4.10 Resultado Agregado

Fazendo uma comparação das médias entre os níveis diferenciados de governança corporativa, observou-se maior remuneração de capital próprio, o nível 2, seguido pelo novo mercado e por fim o nível 1. Os níveis de distribuição foram 11,40%, 10,13% e 4,12% respectivamente para os três níveis. Para remuneração por capitais de terceiros, têm-se maior distribuição para o nível 2, seguido pelo nível 1 e por fim o novo mercado. Obteve-se as médias de 15,42%, 15,03% e 13,91%, respectivamente.

A tabela 22 informa as médias de distribuição de riquezas dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Tabela 22: Médias de distribuição de riquezas dos níveis diferenciados de governança corporativa

Médias	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Rem. Capital Próprio	4,12%	11,40%	10,13%
Rem. Capital Terceiro	15,03%	15,42%	13,91%

Fonte: Elaboração Própria

Foi realizada uma análise estatística para as médias dos três níveis de governança corporativa. Primeiramente foi feita a comparação entre os níveis 1 e 2 na remuneração pelo capital próprio. Para o teste de variância, o ano de 2011 apresentou como teste F o valor de 12,269, em 2012 o valor foi de 1,973 e para 2013, 19,898. O nível de significância para 2011 foi de 0,004, 0,182 para 2012 e 0,001 para 2013.

Como os níveis de significância para os anos de 2011 e 2013 foram menores que 0,05 (5%) rejeita-se a hipótese nula H_0 de igualdade das variâncias, sendo possível supor que foram extraídas de populações com variâncias diferentes. O ano de 2012 possuiu nível de significância maior que 0,05, levando a aceitação da hipótese nula.

Para o teste t , para o ano de 2011 apresentou valor estatístico de -3,098, -2,843 para 2012 e -2,746 em 2013. Os níveis de significância nos três anos foram menores que 0,05, levando-se a rejeição da hipótese nula de igualdade.

Analizando as comparações ainda entre os níveis 1 e 2 na remuneração por capitais de terceiros, o valor estatístico do teste F para o ano de 2011 foi de 0,981, 5,076 para 2012 e 0,004 para 2013. Os níveis de significância para os anos de 2011 e 2013, foram maiores que 0,05, aceita-se a hipótese nula de igualdade de variâncias, sendo possível supor que as amostras foram extraídas de populações com variações iguais. Para 2012, o nível de significância foi de 0,041, rejeitando-se H_0 .

Para o teste t , obtiveram-se valores estatísticos de -1,079 para 2011, 1,044 para 2012 e -0,044 para 2013. No triênio, os níveis de significância foram todos maiores que 0,05, aceitando a hipótese nula de igualdade.

Os resultados dos testes estatísticos para igualdade de médias, evidenciaram que não existem diferenças significativas na distribuição de riquezas para capital próprio e capital de terceiros, das empresas situadas no nível 1 e 2 da BM&FBOVESPA.

Na comparação entre os níveis 1 e novo mercado na remuneração pelo capital próprio, para o teste de variância, o ano de 2011 apresentou como teste F o valor de 4,262, em 2012 o

valor foi de 3,847 e para 2013, 4,461. O nível de significância para 2011 foi de 0,045, 0,057 para 2012 e 0,041 para 2013.

Como os níveis de significância para os anos de 2011 e 2013 foram menores que 0,05 (5%) rejeita-se a hipótese nula H_0 de igualdade das variâncias, sendo possível supor que foram extraídas de populações com variâncias diferentes. O ano de 2012 possuiu nível de significância maior que 0,05, levando a aceitação da hipótese nula.

Para o teste t , para o ano de 2011 apresentou valor estatístico de -4,274, -1,535 para 2012 e -3,376 em 2013. Os níveis de significância nos anos de 2011 e 2013 foram menores que 0,05, levando-se a rejeição da hipótese nula de igualdade. Já para 2012, o nível de significância foi de 0,133, sendo maior que 0,05, aceita-se a hipótese nula.

Analisando as comparações ainda entre os níveis 1 e novo mercado na remuneração por capitais de terceiros, o valor estatístico do teste F para o ano de 2011 foi de 1,666, 23,729 para 2012 e 0,036 para 2013. Os níveis de significância para os anos de 2011 e 2013, foram maiores que 0,05, aceita-se a hipótese nula de igualdade de variâncias, sendo possível supor que as amostras foram extraídas de populações com variações iguais. Para 2012, o nível de significância foi de 0,000, rejeitando-se H_0 .

Para o teste t , obtiveram-se valores estatísticos de -0,429 para 2011, 1,017 para 2012 e 0,396 para 2013. No triênio, os níveis de significância foram todos maiores que 0,05, aceitando a hipótese nula de igualdade.

Os resultados dos testes estatísticos para igualdade de médias, evidenciaram que não existem diferenças significativas na distribuição de riquezas para capital próprio e capital de terceiros, das empresas situadas no nível 1 e novo mercado da BM&FBOVESPA.

E por fim, a comparação entre os nível 2 e novo mercado na remuneração pelo capital próprio. Para o teste de variância, o ano de 2011 apresentou como teste F o valor de 0,071, em 2012 o valor foi de 1,550 e para 2013, 0,027. O nível de significância para 2011 foi de 0,792, 0,220 para 2012 e 0,871 para 2013.

Como os níveis de significância no triênio foram maiores que 0,05 (5%) aceitando-se a hipótese nula H_0 de igualdade das variâncias, sendo possível supor que foram extraídas de populações com variâncias iguais.

Para o teste t , para o ano de 2011 apresentou valor estatístico de 0,698, 0,120 para 2012 e 0,354 em 2013. Os níveis de significância nos três anos foram menores que 0,05, levando a rejeição da hipótese nula de igualdade.

Analisando as comparações ainda entre os níveis 2 e novo mercado na remuneração por capitais de terceiros, o valor estatístico do teste F para o ano de 2011 foi de 0,076, 0,328 para

2012 e 0,063 para 2013. Os níveis de significância para todos os anos estudados foram maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade de variâncias, sendo possível supor que as amostras foram extraídas de populações com variações iguais.

Para o teste *t*, obtiveram-se valores estatísticos de 0,693 para 2011, -0,776 para 2012 e 0,446 para 2013. No triênio, os níveis de significância foram todos maiores que 0,05, aceitando a hipótese nula de igualdade.

Os resultados dos testes estatísticos para igualdade de médias, evidenciaram que não existem diferenças significativas na distribuição de riquezas para capital próprio e capital de terceiros, das empresas situadas no nível 2 e novo mercado da BM&FBOVESPA.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho é verificar e comparar a participação de acionistas e terceiros onerosos (juros) na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013.

O resultado do teste estatístico de igualdade de média evidenciou, em todos os anos pesquisados, que a hipótese nula não foi rejeitada, ou seja, estatisticamente a média da distribuição de riquezas (dividendos, JSCP e terceiros onerosos) dos diferentes níveis de governança, não difere entre si, para todos os anos entre dos setores avaliados e para os níveis diferenciados de governança corporativa.

No setor de Consumo Cíclico, a comparação entre os níveis 1 e 2, para a remuneração por capital próprio, mostrou que as empresas foram retiradas de amostras com variâncias diferentes. Para a remuneração através de capitais de terceiros, apenas o ano de 2011 teve as empresas retiradas de amostras de mesma variância. Entre o nível 1 e o novo mercado, os três anos para remuneração de capital próprio as empresas foram retiradas de amostras com mesma variância, e para a remuneração por capital de terceiros, apenas o ano de 2013 possui empresas com mesma variância. Já entre a comparação entre o nível 2 e o novo mercado, as empresas com mesma variância aparecem nos anos de 2011 e 2013 para a remuneração por capital próprio, e por capitais de terceiros, todas as empresas possuem a mesma variância nos três anos.

O setor de Bens Industriais, a análise do nível 1 e o novo mercado, apresentaram todas as empresas da amostra com a mesma variância para os dois tipos de remuneração.

Já no setor de Utilidade Pública, para a análise da remuneração por capital próprio, todos os três anos foram utilizados empresas da amostra de mesma variância, diferentemente da remuneração por capitais de terceiros que as empresas da amostra apresentaram variâncias diferentes para os três anos.

Na comparação agregada dos diferentes níveis de governança corporativa entre o nível 1 e o nível 2, nos anos de 2011 e 2013 para a remuneração de capital próprio, as empresas foram utilizadas de amostras de variâncias diferentes, e para a remuneração por capital de terceiros, apenas 2012 apresentou empresas com variâncias diferentes.

Para o nível 1 e novo mercado, segue a mesma linha, mostrando as amostras de 2011 e 2013 para remuneração de capital próprio com variâncias diferentes, e apenas em 2012 na remuneração por capital de terceiros apresentando variância diferente.

Por fim, a comparação entre o nível 2 e o novo mercado, mostrou que as empresas do triênio estudado na remuneração do capital próprio, foram retiradas de amostras com variâncias diferentes, enquanto para a remuneração de terceiros, em todos os três anos as empresas foram retiradas de amostras com variâncias iguais.

Quanto à limitação, foram selecionadas ao todo 185 empresas listadas nos três níveis de governança, mas, apenas 51 empresas foram utilizadas para o estudo, as demais não apresentaram informações suficientes ou dados negativos, inviabilizando o uso das mesmas na pesquisa. Na utilização dos testes estatísticos, apenas os setores de Consumo Cíclico, Bens Industriais e Utilidade Pública possuíram dados suficientes para realizar a equiparação de médias nos três anos estudados. Os outros setores não possuíram empresas o suficiente para haver comparações com um alto grau de confiabilidade.

Em pesquisas futuras, sugere-se que sejam utilizados períodos anteriores a 2011, utilizando as mesmas empresas aqui listadas, e fazer a comparação entre os setores para analisar se existem diferenças significativas entre as médias de distribuição de riquezas por capital próprio e terceiros onerosos entre os setores de todos os níveis.

REFERÊNCIAS

ALVARES, E.; GIACOMETTI, C.; GUSSO, E. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. 1 ed. Rio de Janeiro: Campus Editora, 2008.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

AGUIAR, A. B; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./dez.2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 3 ed. São Paulo, Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em: 13 ago. 2013.

_____. **Dividendos**. São Paulo, 2009. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/ConceitosFundamentais.pdf>>. Acesso em: 16 ago. 2014

_____. **Nível 1: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2014.

_____. **Nível 2: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2014.

_____. **Novo Mercado: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2014.

BRASIL. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Dispõe sobre o Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19249.htm> Acesso em: 23 ago. 2013.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm> Acesso em: 23 ago. 2014.

_____. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 23 ago. 2014.

BRUNI, Adriano Leal. **SPSS Aplicado à pesquisa Acadêmica**. São Paulo: Atlas, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha.doc>>. Acesso em: 23 ago. 2014

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado.** . Brasília, 2008. Disponível em <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf>. Acesso em 25 ago. 2014

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.** 18 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

Governança corporativa no Brasil. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 25 ago. 2014.

MARTINS, Eliseu. **Um pouco da história dos Juros sobre Capital Próprio.** Temática Contábil e Balanços – IOB, Bol. 49/2004.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION DEVELOPMENT – OECD. **OECD principles of corporate governance.** Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 26 ago. 2014

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração do valor adicionado: como elaborar e analisar a demonstração do valor adicionado.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P. **Contabilidade Societária- atualizado pela Lei nº 10.303/01.** São Paulo: Atlas, 2002.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W.. **A survey of corporate governance.** *Journal of Finance.* Vol. 52, p. 737-783, June 1997

STAKE, Robert E.. **The Art of Case Study Research.** Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 1995.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; MORAES, Pêrsio Belluomini. **Uso da demonstração do valor adicionado – DVA, como ferramenta de medição da carga tributária no Brasil.** Universidade Católica de Santos, 2008. Disponível emm:<<http://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/136.pdf>> Acesso em: 19 ago. 2014.

APÊNDICE A

Financeiro e Outros

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Nível 2	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A	21,43%	25,42%	31,10%	96,61%	16,35%	12,93%	-33,39%	53,20%	24,54%	8,44%
SUL AMERICA S.A	8,93%	1,68%	-0,07%	0,83%	8,94%	1,67%	-40,90%	-52,71%	15,13%	3,52%
MÉDIA	15,18%	13,55%	20,08%	85,68%	12,64%	7,30%	-36,25%	22,01%	19,83%	5,98%
MÉDIA REM. CP	15,89%									
MÉDIA REM. CT	8,94%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Novo Mercado	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A	3,81%	53,68%	-53,91%	55,44%	8,26%	34,53%	-9,24%	9,69%	9,10%	31,48%
BMFBOVESPA S.A BOLSA VALORES MERC FUT	35,11%	4,81%	-22,38%	29,23%	45,23%	3,72%	48,43%	8,71%	30,47%	3,42%
CETIP S.A - MERCADOS ORGANIZADOS	31,52%	8,92%	74,76%	-49,73%	18,04%	17,74%	102,54%	-28,68%	8,91%	24,87%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	8,72%	32,95%	-23,90%	44,60%	11,46%	22,79%	11,01%	-14,57%	10,33%	26,67%
MÉDIA	19,79%	25,09%	-4,61%	27,39%	20,75%	19,69%	41,13%	-8,87%	14,70%	21,61%
MÉDIA REM. CP	18,41%									
MÉDIA REM. CT	22,13%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Consumo Cíclico

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Nível 1	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
ALPAGATAS S.A	6,58%	7,81%	-8,97%	93,09%	7,23%	4,04%	25,50%	-11,46%	5,76%	4,57%
CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	2,23%	19,93%	-5,87%	-0,70%	2,37%	20,07%	-45,96%	11,70%	4,38%	17,97%
MÉDIA	4,41%	13,87%	-8,20%	15,02%	4,80%	12,06%	-5,37%	7,01%	5,07%	11,27%
MÉDIA REM. CP	4,76%									
MÉDIA REM. CT	12,40%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Nível 2	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
ABRIL EDUCAÇÃO S.A	2,74%	15,67%	-39,78%	21,83%	4,56%	12,86%	-40,13%	-40,61%	7,61%	21,65%
SARAIVA S.A LIVREIROS EDITORES	5,91%	8,21%	11,34%	13,96%	5,31%	7,20%	-1,93%	-22,77%	5,42%	9,33%
MÉDIA	4,33%	11,94%	-12,27%	19,00%	4,93%	10,03%	-24,25%	-35,24%	6,51%	15,49%
MÉDIA REM. CP	5,26%									
MÉDIA REM. CT	12,49%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A	13,33%	1,08%	2,60%	76,05%	13,00%	0,61%	61,22%	17,12%	8,06%	0,52%
CIA HERING	14,73%	0,17%	-48,91%	-68,79%	28,83%	0,55%	46,33%	-36,45%	19,70%	0,87%
ESTACIO PARTICIPACOES E.A	4,19%	3,86%	63,34%	-25,36%	2,56%	5,17%	-30,34%	58,94%	3,68%	3,26%
GRENDENE S.A	22,95%	6,08%	-8,20%	-1,50%	25,00%	6,17%	6,59%	-8,01%	23,46%	6,71%
LOCALIZA RENT A CAR S.A	7,12%	13,31%	18,74%	-26,65%	5,99%	18,15%	-11,04%	-13,50%	6,74%	20,98%
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	7,63%	38,01%	251,14%	-24,42%	2,17%	50,29%	-81,43%	3,04%	11,70%	48,80%
MARISA LOJAS S.A	1,36%	5,92%	-65,91%	32,99%	3,99%	4,45%	30,78%	-72,31%	3,05%	16,07%
MÉDIA	10,19%	9,78%	-12,55%	-19,87%	11,65%	12,20%	6,75%	-12,16%	10,91%	13,89%
MÉDIA REM. CP						10,92%				
MÉDIA REM. CT						11,95%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Consumo Não Cíclico

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Nível 1										
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	1,76%	12,94%	-10,36%	-7,96%	1,97%	14,06%	29,90%	-17,69%	1,51%	17,08%
MÉDIA	1,76%	12,94%	-10,36%	-7,96%	1,97%	14,06%	29,90%	-17,69%	1,51%	17,08%
MÉDIA REM. CP						1,75%				
MÉDIA REM. CT						14,70%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
BRF S.A	6,20%	18,06%	129,87%	14,31%	2,70%	15,80%	-55,78%	21,69%	6,10%	12,98%
M.DIAS BRANCO S.A IND COM DE ALIMENTOS	6,51%	3,97%	-13,25%	-7,34%	7,50%	4,28%	9,08%	7,65%	6,88%	3,98%
RAIA DROGASIL S.A	2,18%	5,72%	-12,86%	6,00%	2,50%	5,40%	-35,82%	1,20%	3,89%	5,33%
SÃO MARTINHO S.A	3,69%	11,64%	43,03%	-7,92%	2,58%	12,64%	-38,86%	70,89%	4,22%	7,40%
SLC AGRICOLA S.A	3,85%	13,59%	125,25%	-67,31%	1,71%	41,59%	-84,50%	95,52%	11,04%	21,27%
MÉDIA	4,49%	10,60%	32,03%	-33,53%	3,40%	15,94%	-47,13%	56,41%	6,43%	10,19%
MÉDIA REM. CP	4,77%									
MÉDIA REM. CT	12,24%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Utilidade Pública

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Nível 1										
CIA PARANAENSE DE ENERGIA COPEL	4,92%	5,80%	79,80%	-38,87%	2,74%	9,49%	-41,48%	100,99%	4,67%	4,72%
CENTRAIS ELET BRAS S.A ELETROBRAS	4,83%	38,36%	-44,80%	-36,04%	8,75%	59,98%	329,54%	163,81%	2,04%	22,73%
MÉDIA	4,87%	22,08%	-15,12%	-36,43%	5,74%	34,74%	71,14%	153,01%	3,36%	13,73%
MÉDIA REM. CP	4,66%									
MÉDIA REM. CT	23,52%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Nível 2										
ALUPAR INVESTIMENTO S.A	15,99%	19,65%	65,36%	-14,54%	9,67%	22,99%	94,44%	-6,12%	4,97%	24,49%
MÉDIA	15,99%	19,65%	65,36%	-14,54%	9,67%	22,99%	94,44%	-6,12%	4,97%	24,49%
MÉDIA REM. CP	10,21%									
MÉDIA REM. CT	22,38%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS - COPASA MG	6,62%	11,37%	-14,57%	-6,53%	7,75%	12,16%	-4,97%	26,25%	8,16%	9,63%
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A	2,28%	13,42%	-25,97%	36,93%	3,08%	9,80%	156,70%	-4,74%	1,20%	10,29%
TRACTEBEL ENERGIA S.A	40,04%	8,73%	-5,76%	2,49%	42,49%	8,51%	6,48%	-3,13%	39,91%	8,79%
MÉDIA	16,31%	11,17%	-8,21%	9,96%	17,77%	10,16%	8,24%	6,15%	16,42%	9,57%
MÉDIA REM. CP	16,84%									
MÉDIA REM. CT	10,30%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Materiais Básicos

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Nível 1	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA FERBASA	4,21%	2,18%	-25,32%	77,94%	5,63%	1,23%	10,98%	9,05%	5,08%	1,13%
MÉDIA	4,21%	2,18%	-25,32%	77,94%	5,63%	1,23%	10,98%	9,05%	5,08%	1,13%
MÉDIA REM. CP	4,97%									
MÉDIA REM. CT	1,51%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Nível 2	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
KLABIN S.A	8,26%	37,28%	19,58%	70,33%	6,91%	21,88%	-33,59%	-46,09%	10,40%	40,59%
MÉDIA	8,26%	37,28%	19,58%	70,33%	6,91%	21,88%	-33,59%	-46,09%	10,40%	40,59%
MÉDIA REM. CP	8,53%									
MÉDIA REM. CT	33,25%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
Novo Mercado	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	10,61%	27,53%	-57,97%	31,47%	25,24%	20,94%	30,14%	-24,68%	19,39%	27,81%
MÉDIA	10,61%	27,53%	-57,97%	31,47%	25,24%	20,94%	30,14%	-24,68%	19,39%	27,81%
MÉDIA REM. CP	18,41%									
MÉDIA REM. CT	25,43%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Bens Industriais

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
Nível 1	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
FRAS-LE S.A	2,96%	21,69%	26,12%	33,25%	2,35%	16,28%	-56,85%	25,33%	5,45%	12,99%
RANDON S.A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	4,02%	17,73%	79,27%	8,64%	2,24%	16,32%	-56,15%	41,27%	5,11%	11,56%
MÉDIA	3,49%	19,71%	52,06%	20,93%	2,30%	16,30%	-56,51%	32,83%	5,28%	12,27%
MÉDIA REM. CP	3,69%									
MÉDIA REM. CT	16,10%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
Nível 2	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
MARCOPOLO	4,92%	14,42%	-55,57%	6,17%	11,08%	13,58%	0,39%	16,25%	11,04%	11,69%
MÉDIA	4,92%	14,42%	-55,57%	6,17%	11,08%	13,58%	0,39%	16,25%	11,04%	11,69%
MÉDIA REM. CP	9,02%									
MÉDIA REM. CT	13,23%									

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
INDUSTRIA ROMI S.A	0,17%	6,74%	-51,28%	-26,86%	0,34%	9,21%	-95,12%	108,79%	6,97%	4,41%
IOCHPE MAXION S.A	4,57%	13,07%	139,28%	13,28%	1,91%	11,54%	-75,54%	72,91%	7,81%	6,67%
MAHLE-METAL LEVE S.A	9,20%	3,71%	-22,39%	-1,90%	11,85%	3,78%	-24,89%	-7,90%	15,78%	4,11%
TUPY S.A	2,42%	11,18%	-20,91%	-8,88%	3,06%	12,27%	-66,51%	75,83%	9,13%	6,98%
WEG S.A	11,52%	13,08%	3,30%	9,36%	11,15%	11,96%	-3,48%	-15,22%	11,55%	14,11%
MÉDIA	5,57%	9,56%	-1,55%	-2,02%	5,66%	9,75%	-44,74%	34,41%	10,25%	7,26%
MÉDIA REM. CP						7,16%				
MÉDIA REM. CT						8,85%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Construção e Transporte

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013				2012				2011	
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Nível 2										
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A	20,20%	7,50%	-6,19%	-26,47%	21,53%	10,20%	-1,25%	-40,45%	21,81%	17,12%
MÉDIA	20,20%	7,50%	-6,19%	-26,47%	21,53%	10,20%	-1,25%	-40,45%	21,81%	17,12%
MÉDIA REM. CP						21,18%				
MÉDIA REM. CT						11,61%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A	0,14%	53,19%	-94,50%	17,14%	2,46%	45,41%	-1,57%	-7,91%	2,50%	49,31%
ARTERI S.A	6,71%	16,14%	7,09%	-22,02%	6,27%	20,70%	-2,94%	-10,24%	6,46%	23,06%
BRASIL BROKERS PARCIPACOES S.A	6,15%	1,35%	-3,43%	57,68%	6,37%	0,85%	-15,99%	-9,81%	7,58%	0,95%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A	10,97%	16,63%	6,37%	21,06%	10,31%	13,74%	-3,95%	-4,65%	10,74%	14,41%
ETERNIT S.A	13,46%	9,65%	-0,59%	41,64%	13,54%	6,81%	-12,58%	11,26%	15,49%	6,12%
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A	7,75%	26,41%	44,91%	-10,31%	5,35%	29,45%	-27,01%	-4,06%	7,33%	30,70%
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A	7,22%	18,22%	69,23%	27,75%	4,27%	14,27%	-17,26%	1022,45%	5,16%	1,27%
MÉDIA	7,49%	20,23%	7,90%	7,90%	6,94%	18,75%	-12,10%	4,30%	7,89%	17,98%
MÉDIA REM. CP						7,44%				
MÉDIA REM. CT						18,98%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Tecnologia da Informação

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
LINX S.A	9,63%	2,74%	56,31%	-34,15%	6,16%	4,16%	-35,56%	-53,40%	9,56%	8,93%
TOTVS S.A	13,80%	0,79%	16,26%	-83,34%	11,87%	4,76%	2,97%	-50,38%	11,53%	9,59%
MÉDIA	11,71%	1,77%	29,94%	-60,39%	9,01%	4,46%	-14,50%	-51,84%	10,54%	9,26%
MÉDIA REM. CP						10,42%				
MÉDIA REM. CT						5,16%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

Telecomunicações

Empresa	Distribuição de Riquezas									
	2013		2012				2011			
	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS	Var. JSCP	Var. Juros	JSCP	JUROS
Novo Mercado										
TIM PARTICIPACOES S.A	2,92%	8,03%	-0,84%	-20,62%	2,94%	10,12%	2,43%	-3,25%	2,87%	10,46%
MÉDIA	2,92%	8,03%	-0,84%	-20,62%	2,94%	10,12%	2,43%	-3,25%	2,87%	10,46%
MÉDIA REM. CP						2,91%				
MÉDIA REM. CT						9,53%				

Fonte: Elaboração própria, com dados retirados da BM&FBOVESPA

APÊNDICE B – Consumo Cíclico

Independent Samples Test – Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	1,599E15	,000	,000	2	1,000	,00000	,02915	-,12544	,12544
	Equal variances not assumed			,000	1,637	1,000	,00000	,02915	-,15621	,15621
RCP_2012	Equal variances assumed	1,201E16	,000	-,200	2	,860	-,00500	,02500	-,11257	,10257
	Equal variances not assumed			-,200	1,000	,874	-,00500	,02500	-,32266	,31266
RCP_2011	Equal variances assumed	2,382E15	,000	-,832	2	,493	-,01500	,01803	-,09257	,06257
	Equal variances not assumed			-,832	1,742	,504	-,01500	,01803	-,10467	,07467
RCT_2013	Equal variances assumed	1,880E15	,000	,277	2	,808	,02000	,07211	-,29027	,33027
	Equal variances not assumed			,277	1,742	,811	,02000	,07211	-,33868	,37868
RCT_2012	Equal variances assumed	4,998E16	,000	1,000	2	,423	5,41368	5,41368	-17,87950	28,70686

	Equal variances not assumed			1,000	1,000	,500	5,41368	5,41368	-63,37364	74,20100
RCT_2011	Equal variances assumed	,000	1,000	-,435	2	,706	-,04000	,09192	-,43552	,35552
	Equal variances not assumed			-,435	2,000	,706	-,04000	,09192	-,43552	,35552

Independent Samples Test – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	1,364	,281	-1,002	7	,350	-,05643	,05632	-,18960	,07674
	Equal variances not assumed			-1,499	4,057	,207	-,05643	,03765	-,16039	,04753
RCP_2012	Equal variances assumed	2,976	,128	-,868	7	,414	-,07214	,08310	-,26864	,12436
	Equal variances not assumed			-1,477	6,273	,188	-,07214	,04884	-,19041	,04612
RCP_2011	Equal variances assumed	3,480	,104	-1,035	7	,335	-,06000	,05798	-,19709	,07709
	Equal variances not assumed			-1,930	6,912	,095	-,06000	,03109	-,13371	,01371

RCT_2013	Equal variances assumed	,211	,660	,424	7	,684	,04286	,10112	-,19625	,28197
	Equal variances not assumed			,550	2,643	,626	,04286	,07797	-,22537	,31108
RCT_2012	Equal variances assumed	3910,367	,000	2,277	7	,057	5,29225	2,32385	-,20278	10,78728
	Equal variances not assumed			,977	1,000	,507	5,29225	5,41409	-63,45091	74,03541
RCT_2011	Equal variances assumed	,591	,467	-,191	7	,854	-,02500	,13107	-,33492	,28492
	Equal variances not assumed			-,272	3,444	,801	-,02500	,09207	-,29775	,24775

Independent Samples Test – Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
						Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	2,292	,174	-1,014	7	,344	-,05643	,05566	-,18805	,07519
	Equal variances not assumed			-1,769	6,666	,122	-,05643	,03190	-,13263	,01977
RCP_2012	Equal variances assumed	5,656	,049	-,815	7	,442	-,06714	,08241	-,26200	,12772

	Equal variances not assumed			-1,600	6,000	,161	-,06714	,04196	-,16981	,03553
RCP_2011	Equal variances assumed	2,852	,135	-,774	7	,465	-,04500	,05817	-,18256	,09256
	Equal variances not assumed			-1,362	6,779	,217	-,04500	,03304	-,12365	,03365
RCT_2013	Equal variances assumed	,582	,471	,230	7	,825	,02286	,09929	-,21192	,25763
	Equal variances not assumed			,358	4,643	,736	,02286	,06387	-,14520	,19092
RCT_2012	Equal variances assumed	2,181	,183	-,926	7	,385	-,12143	,13108	-,43138	,18852
	Equal variances not assumed			-1,819	6,000	,119	-,12143	,06674	-,28474	,04188
RCT_2011	Equal variances assumed	,591	,467	,114	7	,912	,01500	,13107	-,29492	,32492
	Equal variances not assumed			,163	3,444	,880	,01500	,09207	-,25775	,28775

APÊNDICE C – Utilidade Pública

Independent Samples Test – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	8,466	,062	-,736	3	,515	-,11333	,15390	-,60311	,37644
	Equal variances not assumed			-,951	2,000	,442	-,11333	,11921	-,62625	,39959
RCP_2012	Equal variances assumed	5,661	,098	-,730	3	,518	-,11667	,15975	-,62505	,39171
	Equal variances not assumed			-,925	2,231	,444	-,11667	,12614	-,60896	,37562
RCP_2011	Equal variances assumed	6,227	,088	-,826	3	,469	-,12833	,15538	-,62283	,36616
	Equal variances not assumed			-1,061	2,062	,397	-,12833	,12098	-,63417	,37750
RCT_2013	Equal variances assumed	290,400	,000	,915	3	,428	,11000	,12019	-,27248	,49248
	Equal variances not assumed			,686	1,010	,616	,11000	,16042	-1,87923	2,09923
RCT_2012	Equal variances assumed	2223,704	,000	1,269	3	,294	,24167	,19041	-,36429	,84763

	Equal variances not assumed			,947	1,002	,517	,24167	,25515	-2,98212	3,46545
RCT_2011	Equal variances assumed	3557,400	,000	,645	3	,565	,04333	,06722	-,17059	,25726
	Equal variances not assumed			,481	1,003	,714	,04333	,09006	-1,09363	1,18030

APÊNDICE D – Bens Industriais

Independent Samples Test – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	4,102	,099	-,568	5	,595	-,02100	,03698	-,11607	,07407
	Equal variances not assumed			-,929	4,376	,401	-,02100	,02261	-,08169	,03969
RCP_2012	Equal variances assumed	2,155	,202	,091	5	,931	,00400	,04415	-,10948	,11748
	Equal variances not assumed			,103	2,515	,926	,00400	,03881	-,13413	,14213
RCP_2011	Equal variances assumed	5,052	,075	-1,979	5	,105	-,05400	,02729	-,12415	,01615
	Equal variances not assumed			-3,311	4,000	,030	-,05400	,01631	-,09928	-,00872
RCT_2013	Equal variances assumed	1,244	,315	3,294	5	,022	,10400	,03157	,02284	,18516
	Equal variances not assumed			3,887	2,772	,035	,10400	,02676	,01473	,19327
RCT_2012	Equal variances assumed	3,568	,118	2,372	5	,064	,06200	,02614	-,00519	,12919

	Equal variances not assumed			3,969	4,000	,017	,06200	,01562	,01863	,10537
RCT_2011	Equal variances assumed	1,181	,327	1,727	5	,145	,05300	,03070	-,02590	,13190
	Equal variances not assumed			2,797	4,520	,043	,05300	,01895	,00270	,10330

APÊNDICE E – Análise dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Independent Samples Test – Nível 1 e Nível 2 – Remuneração do Capital Próprio

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	19,898	,001	-2,746	14	,016	-,07000	,02550	-,12468	-,01532
	Equal variances not assumed			-2,746	7,811	,026	-,07000	,02550	-,12904	-,01096
RCP_2012	Equal variances assumed	1,973	,182	-2,843	14	,013	-,06500	,02286	-,11404	-,01596
	Equal variances not assumed			-2,843	10,066	,017	-,06500	,02286	-,11590	-,01410
RCP_2011	Equal variances assumed	12,269	,004	-3,098	14	,008	-,08375	,02704	-,14174	-,02576
	Equal variances not assumed			-3,098	7,550	,016	-,08375	,02704	-,14675	-,02075

Independent Samples Test – Nível 1 e Novo Mercado – Remuneração do Capital Próprio

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	4,461	,041	-1,702	41	,096	-,05743	,03374	-,12556	,01070
	Equal variances not assumed			-3,376	40,362	,002	-,05743	,01701	-,09180	-,02306
RCP_2012	Equal variances assumed	3,847	,057	-1,535	41	,133	-,06018	,03921	-,13937	,01901
	Equal variances not assumed			-2,874	40,208	,006	-,06018	,02094	-,10249	-,01787
RCP_2011	Equal variances assumed	4,262	,045	-2,164	41	,036	-,06207	,02868	-,11999	-,00415
	Equal variances not assumed			-4,274	40,553	,000	-,06207	,01452	-,09141	-,03273

Independent Samples Test – Nível 2 e Novo Mercado – Remuneração do Capital Próprio

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCP_2013	Equal variances assumed	,027	,871	,354	41	,725	,01257	,03549	-,05910	,08425
	Equal variances not assumed			,427	13,501	,676	,01257	,02946	-,05084	,07598
RCP_2012	Equal variances assumed	1,550	,220	,120	41	,905	,00482	,04008	-,07612	,08576
	Equal variances not assumed			,174	20,060	,863	,00482	,02766	-,05287	,06251
RCP_2011	Equal variances assumed	,071	,792	,698	41	,489	,02168	,03105	-,04104	,08439
	Equal variances not assumed			,728	10,969	,482	,02168	,02978	-,04388	,08724

Independent Samples Test – Nível 1 e Nível 2 – Remuneração do Capital de Terceiros

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCT_2013	Equal variances assumed	,004	,949	-,044	14	,965	-,00250	,05656	-,12382	,11882
	Equal variances not assumed			-,044	13,997	,965	-,00250	,05656	-,12382	,11882
RCT_2012	Equal variances assumed	5,076	,041	1,044	14	,314	1,39342	1,33476	-1,46935	4,25619
	Equal variances not assumed			1,044	7,008	,331	1,39342	1,33476	-1,76202	4,54886
RCT_2011	Equal variances assumed	,981	,339	-1,079	14	,299	-,05375	,04983	-,16062	,05312
	Equal variances not assumed			-1,079	11,880	,302	-,05375	,04983	-,16244	,05494

Independent Samples Test – Nível 1 e Novo Mercado – Remuneração do Capital de Terceiros

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCT_2013	Equal variances assumed	,036	,851	,396	41	,694	,02018	,05093	-,08268	,12303
	Equal variances not assumed			,437	11,804	,670	,02018	,04614	-,08053	,12089
RCT_2012	Equal variances assumed	23,729	,000	2,214	41	,032	1,35671	,61277	,11919	2,59422
	Equal variances not assumed			1,017	7,004	,343	1,35671	1,33453	-1,79863	4,51204
RCT_2011	Equal variances assumed	1,666	,204	-,429	41	,670	-,01993	,04649	-,11382	,07396
	Equal variances not assumed			-,583	17,181	,567	-,01993	,03418	-,09198	,05212

Independent Samples Test – Nível 2 e Novo Mercado – Remuneração do Capital de Terceiros

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RCT_2013	Equal variances assumed	,063	,803	,446	41	,658	,02268	,05083	-,07998	,12534
	Equal variances not assumed			,497	11,956	,628	,02268	,04563	-,07678	,12214
RCT_2012	Equal variances assumed	,328	,570	-,776	41	,442	-,03671	,04734	-,13232	,05889
	Equal variances not assumed			-,941	13,657	,363	-,03671	,03904	-,12063	,04721
RCT_2011	Equal variances assumed	,076	,784	,693	41	,492	,03382	,04880	-,06473	,13237
	Equal variances not assumed			,718	10,887	,488	,03382	,04709	-,06994	,13759